

**המלצה: קנייה**
**המלצה קודמת: קנייה**
**מחיר יעד: 108 ₪**
**מחיר קודם: 79.8 ₪**
**מחיר שוק: 62.9 ₪**

# כלל ביטוח

מגזר: ביטוח סימול: כללביט בורסה: ת"א דרוג מעלה: כסף

## עודף ההון גוזר עלייה במחיר היעד

כלל ביטוח הציגה אתמול רבעון חזק עם רווח נקי של 147 מיליון ₪, בלי דמי ניהול על תיק המשתתפות ועם רווחיות חיתומית נמוכה. רוב רובם של הרווחים הינם רווחי נוסטרו. בפרמטרים החיתומיים הייתה נסיגה או סטגנציה. הן בתחום ביטוח אלמנטרי והן בתחום ביטוח חיים. הוצאות גבוהות בגמל הנחיתו את הרווח מפעילות זו.

### חסכון ארוך טווח

ביטוח חיים - בעקבות רווחי ההשקעות ירד החוב של כלל לעמיתים ל-145 מיליון ₪ בלבד. כלל ביטוח תחל להערכתנו לגבות דמי ניהול מתיק המשתתפות כבר ברבעון הרביעי של 2009. המרווח הפיננסי היה גבוה מאוד ברבעון השני ואנחנו לא מצפים לתוצאות כה גבוהות במחצית השניה. במקביל נרשמה עלייה בשיעור הפידיונות.

תיק הפנסיה ממשיך לצמוח וכלל ממשיכה לשמור על שיעורי רווחיות גבוהים יחסית לממוצע הענפי. תיק הגמל צמח בעקבות עליית שווי הנכסים, עדיין כלל סופגת פידיונות מתיק זה. הרווח היה 14 מיליון ₪ עקב הוצאות ביטוח גבוהות. להערכתנו הרווחיות במחצית השניה של השנה תהיה גבוהה יותר.

### ביטוח כללי

ישנה סטגנציה ברווחי החיתום והרעה בתיק הרכוש. רווחי ההשקעות הגבוהים חיפו על החולשה החיתומית. צריך להיות מודע לשיעור הסיכון העולה בתיק ביטוח אלמנטרי בישראל - הן מבחינת הרווחיות החיתומית והן מבחינת רמת הסיכון שהחברות לוקחות בהשקעות הנוסטרו מול פעילות זו.

### פיננסים

ביצענו התאמות למודל בעקבות הפסדי הרבעון. להערכתנו 2009 הינה שנה אבודה מבחינת כלל פיננסים, כאשר את השפעות ההתייעלות נראה ב-2010 לכל המוקדם.

### עידכנו את המודל של כלל ביטוח (ראו טבלת NAV)

- הורדת החוב לעמיתים גורס (לפי המודל שלנו) הערכת שווי גבוהה יותר לתחום לעומת הערכת שווי ממאי.
- ירידה הרווח בגמל גורסת שווי נמוך יותר בגמל לעומת הערכת שווי ממאי.
- הסטגנציה בתחום ביטוח כללי וספציפית הנסיגה בתחום הרכב גורסת שווי מעט נמוך יותר בביטוח כללי.
- הזינוק בעודף של ההון העצמי נכנס ישירות לתוך השווי ומקטינים את שיעור המינוף.

### בשורה התחתונה

למרות המינוף הגבוה ושיעור הסיכון הלא מבוטל, הרי שהערכת השווי מצביעה על פוטנציאל גבוה. במבחן הסיכוי-סיכון - אנחנו ממשיכים להמליץ על מניית כלל בקנייה ומעלים מחיר יעד ל-108 ₪.

אורי ליכט  
מנהל מחלקת מחקר  
03-5193473  
ori@ibi.co.il

ליאור רבינוביץ  
אנליסט  
03-5193476  
lior\_r@ibi.co.il




הגילוי הנדרש על-פי דין בנוגע לניגוד עניינים של מכין עבודת אנליזה זו ו/או של שירותי בורסה והשקעות בישראל בע"מ, מופיע בסוף עבודת אנליזה זו.

**הערכת שווי**

מחיר היעד הקודם של כלל ביטוח הינו 79 ₪. כלל ביטוח נסחרת סביב 81 ₪. מחיר היעד החדש הינו 108 ₪.

הערכת שווי נעשית לפי שתי שיטות – DCF ו-NAV

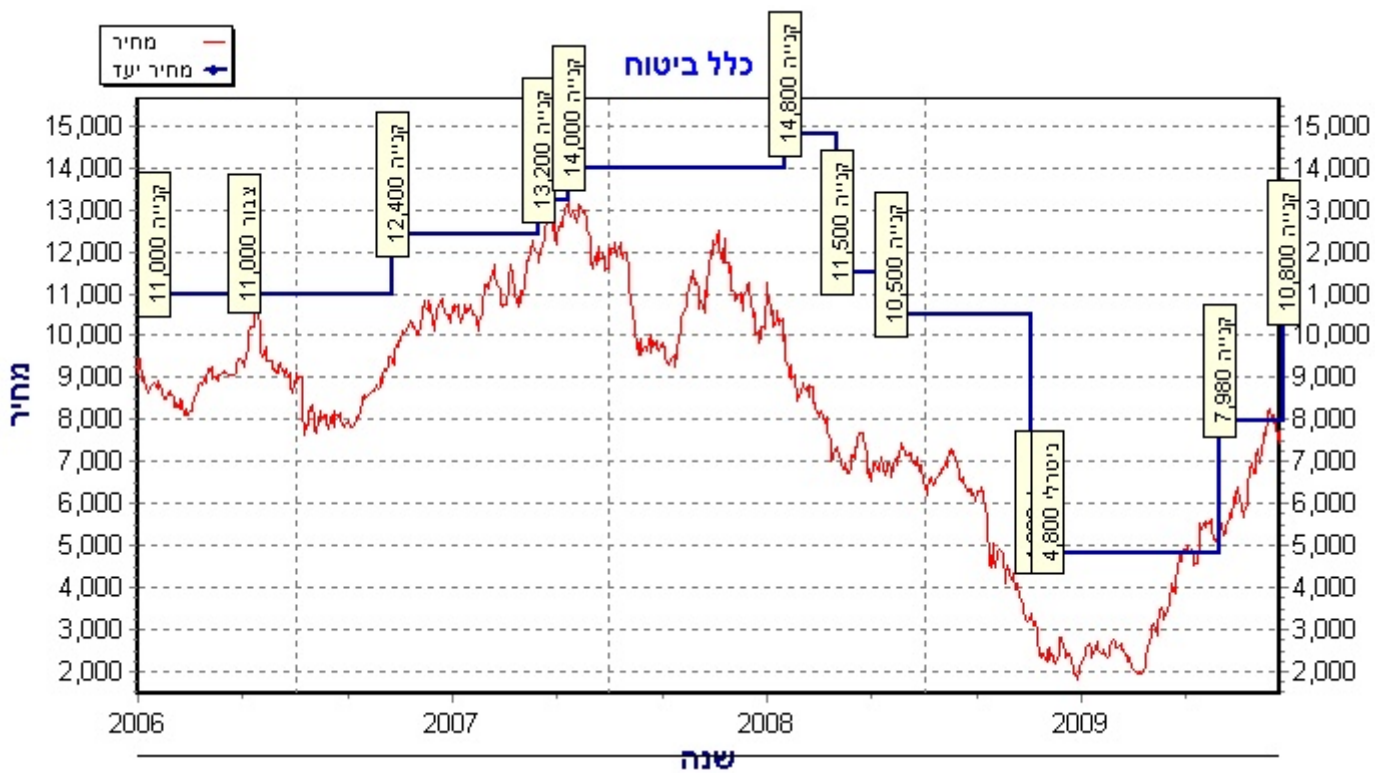
מודל DCF – מחיר היוון נטו – 8.8% (היוון – 11.75%, צמיחה 3%).

2012	2011	2010	2009	דו"ח רווח והפסד
8,242,316	8,041,284	7,845,155	7,873,932	פרמיות שהורווחו בשייר
4,331,225	4,205,073	4,004,831	4,449,812	רווחים מהשקעות, נטו והכנסות מימון
709,031	708,323	707,615	706,908	הכנסות מדמי ניהול וניהול תיקים
263,655	257,224	250,950	249,043	הכנסות מעמלות
33,494	33,493	33,492	33,491	הכנסות משירותים פיננסיים אחרים
20,000	20,000	20,000	82,049	רווח ממימוש השקעות בחברות מוחזקות
8,101	8,100	8,099	8,098	הכנסות אחרות
<b>13,620,083</b>	<b>13,284,704</b>	<b>12,873,552</b>	<b>13,376,744</b>	סה"כ הכנסות
9,449,017	9,203,138	8,851,941	9,760,406	שינוי בהתחייבויות ביטוחיות
1,915,116	1,871,391	1,828,730	1,787,106	עמלות הוצאות מכירה
1,066,086	1,035,035	1,004,888	975,620	הוצאות תפעול
175,000	185,000	226,600	220,000	הוצאות מימון
<b>586,296</b>	<b>571,549</b>	<b>554,213</b>	<b>377,480</b>	<b>רווח הפסד לתקופה</b>

גילוי נאות

מכין עבודת האנליזה	
שם:	ליאור רבינוביץ אורי ליכט
כתובת:	אחד העם 9 תל אביב
השכלה:	ליאור רבינוביץ תואר ראשון מאוניברסיטת ת"א בפילוסופיה, היסטוריה ומתמטיקה. אורי ליכט תואר ראשון בכלכלה ומנהל עסקים מטעם המכללה האקדמית תל-אביב יפו ורישיון לניהול תיקים מטעם הרשות לניירות ערך.
ניסיון:	ליאור רבינוביץ וותק של שנתיים בשוק ההון אורי ליכט וותק של כ- 5 שנים ב- IBI
פרטי התאגיד המורשה מטעמו פועל מכין עבודת האנליזה	
שם:	שירותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי בע"מ חברי הבורסה לניירות ערך
כתובת:	אחד העם 9, תל אביב 61291
	www.ibi.co.il

גרף עדכוני המלצות בשלוש השנים אחרונות



עבור שרון בן דוד

**אופן ביצוע הערכת השווי וסקירת הסיכונים השונים העלולים להשפיע מהותית על ההמלצה**

מועד עריכת העבודה:	24-08-2009
מועד פרסום העבודה:	24-08-2009
שיטת הערכת השווי:	DCF
גורמי סיכון העשויים להשפיע מהותית על ההמלצה:	<b>כלל ביטוח</b> הינה אחד משני המבטחים הגדולים בישראל ובין שלושת מנהלות נכסי חסכון ארוך הטווח הגדולות בישראל. כלל ביטוח מוטה לכיוון שוק ההון ולכן ירידות בולטות עלולות לגרום לחברה להפסדים. כלל הינה גם הממונפת מבין חברות הביטוח הגדולות בישראל.

**גילוי נאות מטעם מכין העבודה**

בעת פרסום עבודת אנליזה זו לא ידוע למכין העבודה כאמור לעיל על ניגוד עניינים מצידו אשר עשוי להשפיע על שיקול דעתו.

**גילוי נאות מטעם התאגיד המורשה**

במהלך שניים עשר החודשים שקדמו למועד פרסום העבודה קיבלה שרותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי. בע"מ. תגמול בהיקף מהותי מקבוצת כלל ביטוח. במועד פרסום עבודת אנליזה זו, שרותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי. בע"מ. /או תאגידי קשורים לשרותי בורסה והשקעות בישראל אי.בי.אי. בע"מ. מחזיקים בחשבונות הנוסטרו ובחשבונות המנהלים על-ידם, החזקה מהותית בניירות הערך של כלל ביטוח.

**הצהרת האנליסטים**

אני, ליאור רבינוביץ, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

**ליאור רבינוביץ**

אני, אורי ליכט, בעל רשיון מס' 9670, מצהיר בזאת שהדעות המובאות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

**אורי ליכט**

מסמך זה הינו עבודת מחקר שהוכנה על ידי מחלקת המחקר של בית השקעות אי.בי.אי. והוא מובא כשרות מקצועי, על כן, אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום דבר פרסומי. המסמך מבוסס על מידע שדווח לציבור על ידי החברות הנסקרות בו וכן על הערכות ואומדנים, שמתבסס הדברים אפשר ויתבררו כחסרים, או בלתי מדויקים או בלתי מעודכנים. מסמך זה הינו חומר מסייע בלבד ואין לראות במידע במסמך זה כעובדתי או כמידע שלם וממצה של כל ההיבטים הכרוכים בניה"ע /או בנכסים הפיננסיים המוזכרים בו ולכן אין לקבל על סמך מסמך זה בלבד החלטות השקעה כלשהן. מסמך זה הינו למטרות אינפורמטיביות בלבד, ואין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הצעה או שידול או הזמנה לרכוש (או למכור) את ניירות הערך /או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. בית השקעות אי.בי.אי., עובדיו וחברי הדירקטוריון שלו לא יהיו אחראים לכל נזק, ישיר או עקיף, שיגרם, אם יגרם, למאן דהוא, כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה. בית השקעות אי.בי.אי. מחזיק וסוחר עבור לקוחותיו ועבור עצמו בניירות הערך /או בנכסים הפיננסיים המסוקרים במסמך זה, כולם או חלקם, והוא עשוי לפעול הן במגמת קנייה והן במגמת מכירה בכל אחד מניירות הערך /או הנכסים הפיננסיים הנ"ל. מסמך זה הינו רכוש של בית השקעות אי.בי.אי. ואין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ או לפרסם בכל אופן מסמך זה או חלקים ממנו ללא רשות מפורשת, מראש ובכתב, של בית השקעות אי.בי.אי.

**הגילוי הנדרש על-פי דין בנוגע לניגוד עניינים של מכין עבודת אנליזה זו /או של שירותי בורסה והשקעות בישראל בע"מ, מופיע בסוף עבודת אנליזה זו.**